

搜于特 (002503.SZ)

供应链业务持续高速增长，前景广阔

核心观点:

公司披露 17 年一季度财报，实现营收 25.89 亿元，同比增长 198.6%，归母净利润 1.42 亿元，同比增长 85.8%。其中供应链管理业务实现营收 18.28 亿元，同比增长 321.8%，环比增长 19.8%。公司预计 2017 年 1-6 月的归母净利润为 31,256 万元至 36771 万元，同比增长 70%至 100%。

● 供应链管理业务持续高速增长，前景广阔

供应链业务自 2016 年 1 季度至今的单季度营收分别为 4.57 亿元、9.26 亿元、13.31 亿元、16.10 亿元和 18.28 亿元，持续高速增长。公司将投资不超过 3 亿元在荆门市建立华中区域总部，推进时尚生活产业综合服务业务在华中区域的发展。同时公司将再次向供应链管理全资子公司增资 3.5 亿元。我们认为随着公司在 16 年底完成 25 亿元定增，公司以供应链管理、品牌管理及互联网金融为核心的时尚生活产业增值服务业务将加速推进。

● 纺织品市场交易规模巨大，互联网领域空间大

2015 年我国布料及纺织品市场成交额达 5955 亿元，但是面辅料市场买卖双方信息严重不对称，渠道加价普遍达 30-60%，因此互联网领域空间大。市场上目前已经出现百布等较为成功的面料 B2B 平台。而根据公告，搜于特最终将打造一个信息、功能服务齐全的 B2B 制造采购平台（“时尚智造网”）。

● 17-19 年业绩预计分别为 0.249 元/股、0.373 元/股、0.488 元/股

17 年 P/E 仅 25.9 倍。考虑到公司近期完成限制性股票授予，业绩考核条件要求高，且国内供应链管理市场空间广阔，维持“买入”评级。

● 风险提示

募投项目经营管理风险、市场风险、供应连管理业务的存货积压风险

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,982.91	6,324.06	17,486.66	28,026.44	37,173.18
增长率(%)	51.85%	218.93%	176.51%	60.27%	32.64%
EBITDA(百万元)	397.56	740.19	1,307.88	1,946.65	2,511.18
净利润(百万元)	193.97	361.71	778.11	1,165.68	1,523.98
增长率(%)	57.47%	86.47%	115.12%	49.81%	30.74%
EPS(元/股)	0.187	0.234	0.249	0.373	0.488
市盈率(P/E)	42.33	30.76	25.90	17.29	13.22
市净率(P/B)	3.56	2.18	3.36	2.81	2.32
EV/EBITDA	21.82	14.93	15.71	11.42	9.22

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

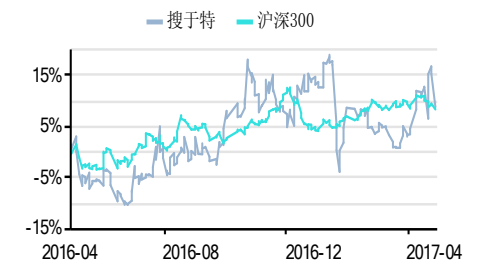
公司评级

当前价格 6.45 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-26

相对市场表现



分析师: 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

相关研究:

搜于特 (002503.SZ): 供应链业务带动公司业绩实现快速增长 2017-03-23

搜于特 (002503.SZ): 16 年供应链业务快速推进, 业绩增长迅速 2017-02-28

搜于特 (002503.SZ): 收购广东英扬, 向时尚产业各增值领域发展 2017-01-26

联系人: 胡翔宇

huxiangyu@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2342	5827	8505	13118	17117
货币资金	396	908	508	507	507
应收及预付	810	1925	4587	7390	9821
存货	634	1264	2909	4719	6287
其他流动资产	501	1730	501	501	501
非流动资产	1328	1368	1422	1501	1577
长期股权投资	443	452	452	452	452
固定资产	405	405	403	399	393
在建工程	149	233	317	401	485
无形资产	133	70	69	68	66
其他长期资产	198	208	182	182	182
资产总计	3670	7195	9927	14618	18694
流动负债	652	1624	3389	6801	9204
短期借款	168	134	556	2243	3151
应付及预收	462	1120	2812	4537	6032
其他流动负债	21	370	21	21	21
非流动负债	694	347	347	347	347
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	694	347	347	347	347
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	1345	1972	3736	7148	9551
股本	1037	1546	3124	3124	3124
资本公积	471	2426	2509	2509	2509
留存收益	799	1140	372	1538	3062
归属母公司股东权	2307	5113	6005	7171	8695
少数股东权益	17	110	186	300	448
负债和股东权益	3670	7195	9927	14618	18694

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	200	-612	-442	-1498	-661
净利润	197	397	854	1279	1672
折旧摊销	79	85	31	33	35
营运资金变动	-127	-1196	-1502	-3025	-2622
其它	51	101	175	215	254
投资活动现金流	-732	-1256	-88	-88	-88
资本支出	-153	-113	-107	-106	-106
投资变动	-579	-1144	18	18	18
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	416	2410	131	1585	749
银行借款	268	234	422	1687	908
债券融资	220	-268	-349	0	0
股权融资	14	2522	114	0	0
其他	-86	-77	-56	-102	-159
现金净增加额	-117	542	-400	-1	0
期初现金余额	794	396	908	508	507
期末现金余额	678	938	508	507	507

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	51.9	218.9	176.5	60.3	32.6
营业利润增长	65.3	98.0	113.0	50.0	30.8
归属母公司净利润增长	57.5	86.5	115.1	49.8	30.7
获利能力(%)					
毛利率	36.6	17.7	11.4	10.3	9.9
净利率	10.0	6.3	4.9	4.6	4.5
ROE	8.4	7.1	13.0	16.3	17.5
ROIC	10.6	10.7	16.0	16.1	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	36.7	27.4	37.6	48.9	51.1
净负债比率	0.2	-	0.1	0.3	0.3
流动比率	3.59	3.59	2.51	1.93	1.86
速动比率	2.22	2.41	1.08	0.77	0.72
营运能力					
总资产周转率	0.60	1.16	2.04	2.28	2.23
应收账款周转率	3.95	6.69	6.69	6.69	6.69
存货周转率	1.97	5.32	5.32	5.32	5.32
每股指标(元)					
每股收益	0.19	0.23	0.25	0.37	0.49
每股经营现金流	0.19	-0.40	-0.14	-0.48	-0.21
每股净资产	2.23	3.31	1.92	2.30	2.78
估值比率					
P/E	42.3	30.8	25.9	17.3	13.2
P/B	3.6	2.2	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	21.8	14.9	15.7	11.4	9.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1983	6324	17487	28026	37173
营业成本	1258	5202	15488	25126	33476
营业税金及附加	11	20	52	76	93
销售费用	282	308	441	589	723
管理费用	114	138	228	321	404
财务费用	41	54	46	95	152
资产减值损失	26	87	115	136	118
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	17	18	18	18	18
营业利润	269	532	1134	1701	2225
营业外收入	7	6	6	6	6
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	275	537	1139	1706	2230
所得税	77	140	285	426	557
净利润	197	397	854	1279	1672
少数股东损益	3	35	76	114	148
归属母公司净利润	194	362	778	1166	1524
EBITDA	398	740	1308	1947	2511
EPS(元)	0.19	0.23	0.25	0.37	0.49

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
胡翔宇：联系人，南洋理工大学工程学学士，3年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。